

***Crowdfunding* inmobiliario:**

**¿una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia?**

**Andrea del Pilar Gómez Romero**

**María Alexandra Varela Garzón**

UNIVERSIDAD EAFIT  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA – MAF  
Medellín  
2019

***Crowdfunding* inmobiliario:**

**¿una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia?**

**Andrea del Pilar Gómez Romero**

**María Alexandra Varela Garzón**

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE MAGÍSTER EN  
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**Asesor temático: Alfredo Trespalacios Carrasquilla**

**UNIVERSIDAD EAFIT  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA – MAF**

**Medellín**

**2019**

## Resumen

El modelo *crowdfunding* resulta de la necesidad de acceder al crédito cuando se tienen restricciones por bajo historial crediticio, altas tasas de financiación o incluso calificación crediticia deteriorada. Por su parte, los fondos de capital privado han logrado incentivar la canalización de recursos en pro de impulsar una política de inclusión financiera que logre desarrollar una industria de capital más eficiente y que facilite el acceso a inversionistas profesionales a proyectos con retornos y riesgos diferentes a los tradicionales, bajo un marco regulatorio que proteja los derechos de quienes participan. Este análisis exploratorio-descriptivo muestra algunas de las estrategias usadas por plataformas de *crowdfunding* inmobiliario tales como Prodigy Network y revisa el impacto de los proyectos de los fondos inmobiliarios de capital privado sobre la compra, operación y administración de bienes raíces, tomando como base el caso del Fondo Inmobiliario Colombia, con el fin de concluir si efectivamente el *crowdfunding* inmobiliario representa una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia. Se encuentra que, a pesar de las bondades del modelo, hoy en Colombia continúa siendo más atractivo para los inversionistas participar en el sector inmobiliario por los canales tradicionales, como resultado de la operación, regulación y compensación riesgo-beneficio.

*Palabras clave:* fondos de capital privado inmobiliario, *crowdfunding* inmobiliario, bancos, riesgo, rentabilidad

## Abstract

The Crowdfunding model results from the need to access credit when there are restrictions due to low credit history, high financing rates, even deteriorated credit rating. On the other hand, markets and facilitates access for professional investors to projects with returns and risks different from the traditional ones, under a regulatory framework that protects the rights of those who participate. This exploratory-descriptive research shows some of the strategies used by real estate crowdfunding sites such as Prodigy Network. This company managed to capture those users who opted for collaborative financing, originating high impact projects in Colombia and The United States, which allow their investors very significant long-term returns. It also reviews the impact of the private equity real estate on the purchase, operation and management of this sector. It is found that, despite the benefits of the model, currently it continues to be more attractive for investors to participate in Real Estate sector through traditional methods, this as consequence of operation, regulation and risk-benefit compensation.

**Keywords:** Real Estate Investment Trust, Real Estate Crowdfunding, banks, risk, profit

## ***Crowdfunding* inmobiliario:**

### **¿una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia?**

*Andrea del Pilar Gómez Romero<sup>1</sup>*

*María Alexandra Varela Garzón<sup>2</sup>*

*Asesor temático: Alfredo Trespalacios Carrasquilla<sup>3</sup>*

## **1. INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo tiene como propósito analizar el modelo de *crowdfunding* inmobiliario como una posible amenaza para los fondos de capital privado inmobiliario en Colombia. Para este análisis se revisan elementos normativos, su evolución en el mercado colombiano y el funcionamiento tanto del *crowdfunding* como de los fondos de capital inmobiliario. Se estudia la rentabilidad de los proyectos de *crowdfunding* inmobiliario de mayor impacto contra la rentabilidad del fondo inmobiliario de un banco colombiano, con el fin de determinar si la diversificación de portafolios conlleva a una correlación directa con los bienes inmuebles.

Silva (2017) define el *crowdfunding* como una alternativa de financiamiento para nuevos emprendimientos que permite la asistencia en tiempo real por medio de servicios financieros *online*, para recaudar fondos y acercar a los interesados en invertir en estas iniciativas y generar espacios de retroalimentación entre los emprendedores y los posibles inversionistas. Silva también resalta la sinergia entre el emprendedor y el inversor, e indican que dicha sinergia genera los espacios de

---

<sup>1</sup> Administradora de Empresas de la Universidad ICESI. Especialista en Finanzas y estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT. Agomezr7@eafit.edu.co

<sup>2</sup> Administradora de Empresas de la Universidad Javeriana Cali, Especialista en Finanzas y estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT. Mvarela@eafit.edu.co

<sup>3</sup> Ingeniero Electricista de la Universidad Nacional de Colombia, Magíster en Finanzas de la Universidad EAFIT, estudiante del doctorado de Economía de la Universidad de Salamanca. Consultor en temas de energía, finanzas y análisis de riesgos. Perteneció al centro de estudios de economía sistémica ECSIM, es profesor del Instituto Tecnológico Metropolitano ITM en Medellín; es además catedrático de diferentes universidades en toma de decisiones, econometría y simulación financiera. Alfredo.trespalacios@gmail.com

creatividad, innovación y desarrollo que el entorno exige, dinamiza el mercado y le agrega valor a la sociedad en ambientes cada vez más globalizados. Para analizar la problemática es esencial determinar las oportunidades que representa la llegada de plataformas de inversión colaborativa para los pequeños inversionistas en Colombia, teniendo en cuenta que el conocimiento de estas plataformas aún es muy bajo. Gabriel Di Lelle, Vicepresidente Corporativo de Innovación del Grupo Bancolombia, en una conferencia dictada en la compañía advierte que el pensamiento de corto plazo y la escasez de recursos son elementos que no permiten que las empresas evolucionen en innovación, lo que no representa un problema en la demanda sino en el modelo de pagos, que no va en línea con la tecnología, y que a las empresas les ocasiona rezagos y amenaza su sostenibilidad.

El principal interés del presente trabajo es comprender el funcionamiento de los fondos inmobiliarios, cuyo propósito es invertir directamente en activos inmobiliarios y en derechos fiduciarios de patrimonios autónomos, fideicomisos inmobiliarios o fiducias de inversión, que generan ganancias de capital o rentas periódicas para los inversionistas y que procuran el equilibrio entre el potencial de generación de flujos de caja por medio de contratos de arrendamiento y el potencial de valorización de los activos que se adquieran. El *crowdfunding* inmobiliario, por su parte, les permite a los inversionistas con poco capital invertir en proyectos inmobiliarios por medio de diferentes proyectos de compra, disponibles en las plataformas de *crowdfunding* para su posterior venta o alquiler. A la luz de este análisis, el presente trabajo busca comprobar si, en efecto, el modelo de *crowdfunding* inmobiliario representa una amenaza para los fondos de capital privado, siendo que estos están enfocados en grandes inversionistas.

Para este análisis exploratorio-descriptivo fueron recolectadas las estrategias utilizadas en casos exitosos de *crowdfunding* inmobiliario tales como Prodigy Network (2018), cuya plataforma logró captar usuarios que optaron por la financiación colaborativa, y que originaron proyectos de alto impacto en Colombia y en Estados Unidos. De otro lado, para establecer el conocimiento del *crowdfunding* inmobiliario fueron utilizadas encuestas, conferencias y entrevistas a expertos en fondos de capital privado e innovación financiera en Colombia. Finalmente, se explora el impacto sobre

la rentabilidad al invertir en varios activos inmobiliarios o sobre un activo específico, y se vislumbra la importancia de la variedad de vehículos y modalidades innovadores para los inversionistas, que consigan fortalecer la profundidad del mercado inmobiliario en Colombia.

## **2. ESTADO DEL ARTE**

### **2.1 Fondos de capital privado**

Los fondos de capital privado están regidos en Colombia por el *Decreto 1984 de 2018, por el cual se sustituye el libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010* (Minhacienda, 2018), que los define como:

Fondos de inversión colectiva cerrados que deben destinar al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferente a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE. (p. 4)

Según un informe presentado por Asobancaria (2016), los fondos de capital privado (FCP) son un vehículo de inversión administrado por un gestor profesional, que tiene como objetivo invertir en empresas con importante potencial de crecimiento, por períodos que oscilan entre tres y diez años, para promover el crecimiento de las empresas y generar utilidades para los accionistas (p. 3). Los FCP constituyen también una alternativa de financiamiento, toda vez que comparten riesgos bajo el sistema de gobierno corporativo.

La mayoría de los recursos captados en esta industria provienen de familias con alto poder adquisitivo, con excedentes de liquidez, o de inversionistas profesionales tales como los fondos de pensiones, las aseguradoras, los bancos de desarrollo, entidades multilaterales, cajas de compensación y las oficinas de la familia. Así mismo, conforme a la reglamentación vigente, la inversión mínima no podrá ser inferior a seiscientos salarios mínimos mensuales vigentes (600 SMMLV) por inversionista.

A continuación, en la figura 1 se muestran los hitos más importantes en la historia de los fondos de capital privado en Colombia y la evolución del marco regulatorio que rige esta industria.

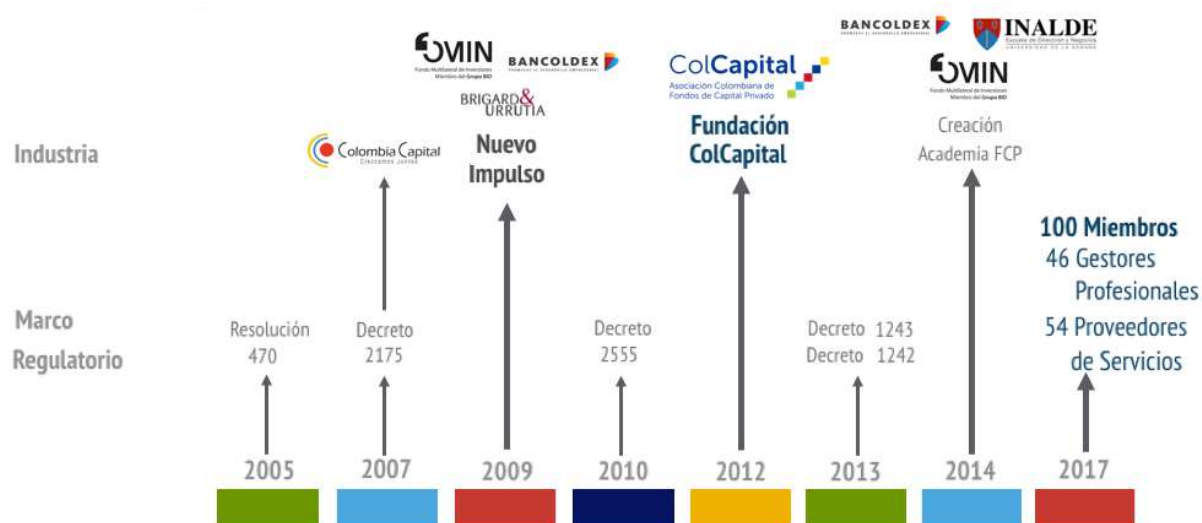


Figura 1. Historia de los fondos de capital privado en Colombia

Fuente: Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital, 2018)

En la figura 2 se explica el modelo del negocio de los fondos de capital privado, y en la figura 3, el panorama histórico en cifras de la industria a junio de 2018.

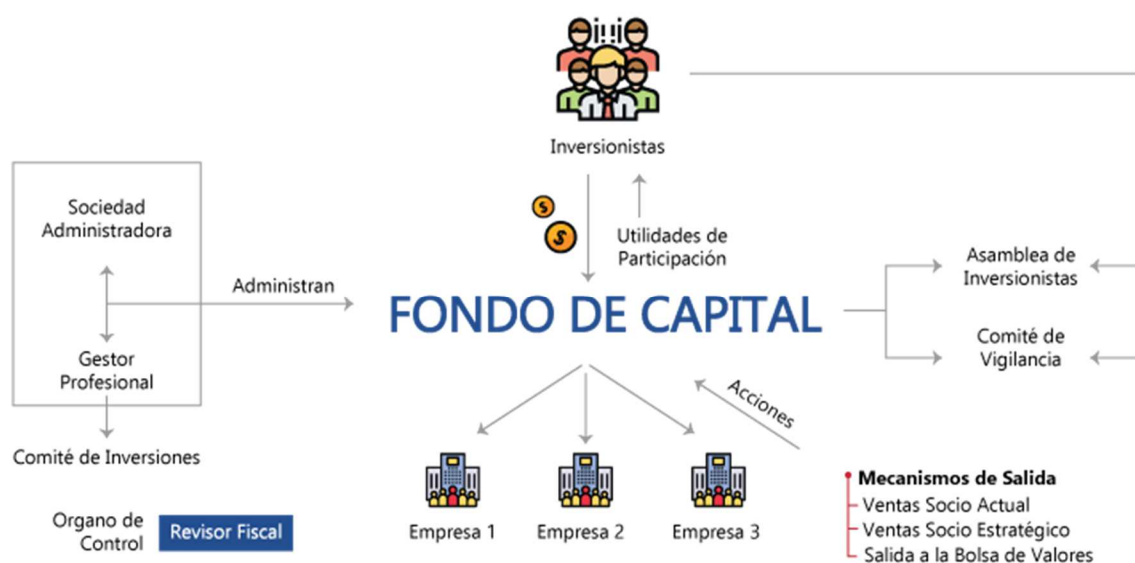


Figura 2. Modelo de negocio de los fondos de capital privado

Fuente: elaboración propia, con datos de Bancóldex, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Multilateral de Inversiones (Bancóldex, BID y Fomin, 2015).



Figura 3. Panorama histórico en cifras de los fondos de capital privado a junio de 2018

Fuente: elaboración propia con datos de ColCapital (2018).

La Directora Ejecutiva de ColCapital, María Isabella Muñoz Méndez (Muñoz, 2018), establece que los FCP generan rentabilidad no solo invirtiendo en las empresas con necesidades de capital, sino que compran y venden empresas estratégicamente. La rentabilidad anual que espera un inversionista en un fondo como estos varía entre el 12% y el 20%; mientras más pequeña la empresa, más grande la rentabilidad esperada.

Muñoz (2018) explica que de ahí que los inversionistas evalúan en las empresas variables como:

- *Equipo*: capacidad de *network*, de ejecución, experiencia del equipo, compromiso del emprendimiento, valor adquirido y ejecución y tracción con resultados.
- *Mercado*: validación comercial, tamaño del mercado, nicho de mercado, entorno competitivo y estrategia de acceso a mercados.
- *Producto*: pertinencia/ tipo de invocación, ciclo de vida y *roadmap* de producto.
- *El negocio*: *time-to-market*, *value proposition*, escalabilidad (replicable) y *revenue model*.
- *Retorno*: salida-liquidez, caja para crecer, perfil de riesgo, retorno financiero y organización y control.



Los FCP invierten en la mayoría de los sectores.

De acuerdo con Asobancaria (2016):

Básicamente en Colombia los FCP se pueden clasificar en seis tipos: (i) los fondos de infraestructura, que usualmente suelen ser vehículos cerrados de largo plazo para invertir en proyectos y empresas de infraestructura; (ii) los fondos de recursos naturales, los cuales invierten en proyectos de exploración y producción de hidrocarburos y en proyectos de plantaciones forestales; (iii) los fondos de crecimiento, en los cuales el FCP adquiere una posición minoritaria de la propiedad de la empresa; (iv) los fondos de adquisición, en los que el FCP adquiere una posición mayoritaria; (v) los fondos de emprendimiento, que invierten en empresas que se encuentran en una etapa temprana de crecimiento (similar a los *venture capital*); y (vi) los fondos inmobiliarios, que buscan realizar sus inversiones en el diseño, construcción, operación, desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios y activos comerciales. (p. 9)

### 2.1.1 Fondos de capital privado Inmobiliario

Luca (2015) define un fondo de capital privado inmobiliario como un fondo de inversión colectiva cerrado, cuya política de inversión prevé la posibilidad de destinar hasta el 100% de los aportes de los inversionistas a inversiones en activos inmobiliarios, tales como bienes inmuebles, titularizaciones inmobiliarias, acciones de empresas que a su vez inviertan en inmuebles, o derechos fiduciarios representativos de participaciones en activos inmobiliarios (figura 4).



Figura 4. FCP Inmobiliario en cifras

Fuente: elaboración propia con información tomada de Ernst & Young (2017).

A continuación, en la tabla 1 se relacionan los principales fondos de capital privado inmobiliario en Colombia, donde se evidencian los montos mínimos de inversión y rentabilidades por fondo.

Tabla 1. Fondos de capital privado inmobiliario

FCP inmobiliario	Sociedad administradora	Inversión mínima/ máxima por empresa (millones USD)	TIR
<b>FONDOS CERRADOS</b>			
Avenida Colombia Real Estate Fund I, LLC	SS&C Technologies Inc.	USD 5 / USD 25	N. A.
Fondo Inmobiliario Colombia	Fiduciaria Bancolombia	USD 6,40*	7,6%- 8,5%
Futuro Inmobiliario Compartimento I	Alianza Fiduciaria S.A.	USD 7,8	18%
Inverlink Estructuras Inmobiliarias (Compartimiento Uno)	Alianza Fiduciaria S.A.	USD 3,2	17,58%
Nexus Inmobiliario	Fiduciaria de Occidente S.A.	Hasta 35% del valor total de los compromisos	15%-18%
Terranum Capital Latin America Real Estate Fund I	Corredores Davivienda S.A. Y Augentius (Caimán)	USD 5 / USD 15	N. A.
<b>FONDOS EN FUNDRAISING</b>			
Avenida Colombia Real Estate Fund II, LP	Firma administradora global: SS&C Technologies Inc. Colombia: Corficolombiana	USD 15 / USD 35	N. A.
BBP Real	SEAF Colombia Sociedad Administradora de Inversiones	USD 3,20	N. A.
Futuro Inmobiliario Compartimento II	Alianza Fiduciaria S.A.	N. A.	18%
Inmobiliario Ultrabursátiles	Ultrabursátiles S.A. Comisionista de Bolsa	USD 600.000,00	58,67% (acumulada)
Paladin Realty Latin America Investors V, L.P	Paladin Realty V GP, LLC	USD 5 / USD 20	20%
Polígonos Industriales de Colombia	Profesionales de Bolsa S.A.	USD 0,16 / USD 70,4	25,02%
Renta Inmobiliaria	Profesionales de Bolsa S.A.	600 SMMLV	10%
Sociedad Fondo Inmobiliario (SFI)	Alianza Fiduciaria S.A.	N. A.	N. A.
Terranum Capital Latin America Real Estate Fund II	Augentius	USD 5 / USD 20	N. A.

Valor Inmobiliario: TLC Bogotá	Profesionales de Bolsa S.A.	USD 0,16 / USD 38,4	15,94%
Valor Inmobiliario: TLC Cartagena	Profesionales de Bolsa S.A.	USD 0,16 / USD 51,4	16%
Yellowstone Capital Real Estate Fund I	Alianza Fiduciaria S.A.	Proyectos con inversión promedio (ticket) de mínimo: COP \$40.000 millones.	N. A.

*Fuente:* elaboración propia con información tomada de Bancóldex y otros (2015).

\* Es importante precisar que, si bien en inglés los decimales se separan con punto (.) y los millares con coma (,), en español ocurre al contrario; es decir, los decimales se separan con coma (,) y los millares con punto (.). En el caso de esta tabla y de las siguientes se usa la forma en español, puesto que es el idioma en el que está escrito el presente trabajo.

Para efectos de desarrollo del presente trabajo se toma como referencia el Fondo de Capital Privado Inmobiliario Colombia, administrado por la Fiduciaria Bancolombia, para evaluar el tipo de empresas en las que invierte, las sedes o proyectos que ha liderado, y los riesgos y rentabilidades.

El Fondo de Capital Privado Inmobiliario Colombia, administrado por la Fiduciaria Bancolombia, o FIC, como en adelante lo llamaremos, tiene como objetivo invertir en el sector inmobiliario a largo plazo a un nivel de riesgo moderado.

El tipo de empresas en las que invierte el Fondo corresponde a inmuebles estabilizados, inversiones en inmuebles con contrato tipo *sale & lease back* (compra con arrendamiento posterior, o SLB), proyectos de desarrollo inmobiliario y lotes, entre otros. Los fondos inmobiliarios también buscan inmuebles para liberación; es decir, el fondo adquiere el activo constituyendo un contrato de arrendamiento sin obligación de compra, cobrando un canon de arrendamiento.

El Gerente del Fondo Colombia del Grupo Bancolombia, Andrés Esteban Hoyos (comunicación personal, 27 de septiembre de 2018),<sup>4</sup> asegura que del portafolio de activos los centros comerciales representan el 30%, que para el caso del FIC es Viva Mall —el *joint venture* con Grupo Éxito—, y agrega que el patrimonio autónomo de Viva Mall está representado en un 49% por la participación del FIC, y en un 51% por el Grupo Éxito.

---

<sup>4</sup> Entrevistador, A. Varela.

El valor de las inversiones que el FIC considera atractivas oscila entre \$70 y \$150 mil millones. Algunas sedes o proyectos inmobiliarios que ha liderado el FIC en Colombia son la sede Bancolombia Barranquilla, con una inversión de \$90 mil millones, y oficinas en Bogotá, con una inversión de \$120 mil millones.

Según Hoyos, los fondos inmobiliarios se apalancan a través de deuda financiera otorgada por los bancos comerciales, sin superar el límite máximo de endeudamiento del 50%. La rentabilidad, desde el punto de vista del FIC, se define como el flujo de caja neto de la operación que se distribuye entre los inversionistas, la cual se ve afectada por la oferta de inmuebles, pues en la medida en que esta aumente disminuye la rentabilidad de los proyectos, impactando en igual proporción el *rental rate* o la tasa de arrendamiento del proyecto.

Así mismo, considera que los riesgos asociados a los proyectos están relacionados con los niveles de vacancia de los activos, con el riesgo de crédito (dificultades de pago o incumplimiento) y con el riesgo de desarrollo del inmueble. El riesgo se mitiga participando en proyectos que provengan de constructoras y de empresas reconocidas.

Teniendo en cuenta que en los fondos de capital privado los montos exigidos no son asequibles para una parte de la población colombiana debido a las altas sumas que se requieren para invertir, algunos emprendedores han implementado plataformas de financiación colaborativa, el *crowdfunding*, dirigidas a diferentes grupos de personas, que les permite financiar proyectos productivos y educativos con montos de acuerdo con su capacidad.

## **2.2 Crowdfunding**

Según Cuesta y otros (2014):

El crowdfunding es un fenómeno enmarcado dentro de los movimientos colaborativos, que han adquirido una nueva dimensión gracias a los avances de las nuevas tecnologías. Mediante el *crowdfunding*, un gran número de individuos, el *crowd*, realiza pequeñas aportaciones a una causa, logrando en su conjunto una contribución relevante. Las plataformas de *crowdfunding* de retorno financiero, en formatos similares a los utilizados por las redes sociales,

sirven de lugar de encuentro entre solicitantes de financiación (personas o empresas) e inversores, que reciben una contraprestación económica acorde con su aportación de fondos y el riesgo de los proyectos, que suele ser evaluado por las plataformas. Esta novedosa forma de intermediación financiera permite reducir los costes de transacción y gestiona los riesgos a través de la diversificación (p. 1).

De acuerdo con Jiménez (2014), los *crowdfunding* son una forma de financiación colectiva llevada a cabo por personas que realizan en una red de donaciones, para conseguir dinero u otros recursos. La financiación colectiva es un sistema de cooperación muy sencillo, que le permite a cualquier creador de proyectos reunir una suma de dinero considerable entre muchas personas, para apoyar determinada iniciativa.

Según Ruiz (2016), el *crowdfunding* ha tenido una gran acogida a nivel mundial como motor para los proyectos de emprendimiento y pequeñas empresas. Este método de financiación ha acompañado, sobre todo, la creación y puesta en marcha de proyectos empresariales que quieren convertirse en grandes compañías, más conocidas como *startups*.

El *crowdfunding* tiene su origen en la década de los 80 y nace con la financiación de la Estatua de la Libertad en Nueva York. A continuación se muestra la evolución de este modelo, que se transforma con la ley de *Jobs Act* del presidente Obama (figura 5).



Figura 5. Historia del *crowdfunding*

Fuente: elaboración propia.

Existen diversos tipos de *crowdfunding*, dependiendo de los formatos de retribución a los inversores. (i) Plataformas de donaciones: destinadas a proveer fondos de forma altruista sin ningún tipo de remuneración a cambio. (ii) En otros casos, la aportación de fondos se premia con algún tipo de recompensa o contraprestación no monetaria como recibir un libro, aparecer en los agradecimientos de la obra o participar en una película, etc. Por otro lado, existen modelos de *crowdfunding* en los que los inversores reciben una contraprestación económica acorde con su aportación de fondos y el riesgo asumido. Dentro de estos modelos, denominados (iii) *Crowdfunding* con retorno financiero, se diferencian dos tipologías, dependiendo del status acreedor/socio del inversor. En el caso del *crowdlending*, los inversores reciben un instrumento de débito que especifica los términos de la devolución del préstamo, generalmente añadiendo una rentabilidad a la cantidad prestada. Por otro lado, según el BBVA (Cuesta y otros, 2014), en el *equity crowdfunding*: “Los inversores obtienen acciones o participaciones en una empresa, y la rentabilidad de la inversión está ligada al éxito futuro de la misma” (p. 1).

Luego de un año de revisiones por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia (Minhacienda, 2018), el proyecto de ley para reglamentar el *crowdfunding* en este país pasó la prueba a mediados del 2018, y consigue la siguiente definición:

Dichas plataformas hacen referencia a la infraestructura electrónica que puede incluir interfaces, páginas de internet u otro medio de comunicación electrónica a través de las cuales se ponen en contacto de manera profesional a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión.

### **2.2.1 *Crowdfunding* Inmobiliario**

El CWF inmobiliario, o *Real Estate Crowdfunding*, puede ser un modelo de financiación o un modelo de inversión, según el ángulo desde donde se mire, que ha cambiado la forma en la que los inversores encuentran e invierten en propiedades, haciendo uso de plataformas de inversión colectiva, muchas de ellas especializadas únicamente en este tipo de inversión —lo que algunos también denominan como

inversión inmobiliaria *low-cost*—, donde los inversores pueden elegir los proyectos inmobiliarios en los cuales quieren participar (Niño, 2016).

Hernández (2017) explica que el *crowdfunding* inmobiliario que opera mediante cuentas en participación es utilizado por empresas promotoras o constructoras, que a través de una plataforma en línea de su propiedad le ofrecen al público la posibilidad de invertir en sus propios proyectos de construcción o remodelación, conjugando esa inversión mediante múltiples contratos de cuentas en participación con los inversores (p. 132).

Una vez efectuado el aporte a la financiación bajo el respaldo del contrato de cuentas en participación, la empresa inmobiliaria gestiona la compra del inmueble, su remodelación, alquiler y/o venta, permitiéndole al inversionista participar de las utilidades o de los resultados adversos del proyecto, normalmente mediante el pago de rentas periódicas provenientes del alquiler junto con una liquidación final cuando el inmueble es vendido con posterioridad (figura 6).



Figura 6. Modelo de negocio de *crowdfunding* inmobiliario

Fuente: elaboración propia con datos de Tucrowdfunding Inmobiliario (2018).

Dentro de las características y bondades que Redondo (2016) le concede al *crowdfunding* inmobiliario es su bajo riesgo y su rentabilidad media, entendiendo que lo anterior es producto, en primera instancia, del alquiler del inmueble que actúa como límite a la baja, lo que permite generar una expectativa de mejora del valor futuro del activo y, en segunda instancia, una revaloración del bien para posteriormente venderlo, lo cual constituye la siguiente fuente de rentabilidad de la inversión.

El *crowdfunding* visto como el *shadow banking*, o banca en la sombra (García, 2016), en el sector inmobiliario sugiere una alternativa de intermediación financiera toda vez que busca una asignación más del ahorro a la inversión, evitando que se consoliden burbujas en un sector que se caracteriza por su contenido inflacionario.

En Colombia el *crowdfunding* aún es un concepto poco difundido. Una encuesta realizada a 20 aspirantes a la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT en Cali demostró que solo el 5% de los encuestados reconoce al *crowdfunding* inmobiliario como alternativa de financiación para el sector inmobiliario (figura 7). A pesar de esto, en el momento de tomar una decisión de inversión de este tipo aducen como principales características el riesgo de liquidez y la rentabilidad a largo plazo.

Los resultados mencionados sugieren que esta modalidad de *crowdfunding* en un ambiente de regulación sólido y acompañado de retornos significativos para los inversionistas podría contar con una importante aceptación de quienes comienzan a invertir sus recursos en el mercado inmobiliario.

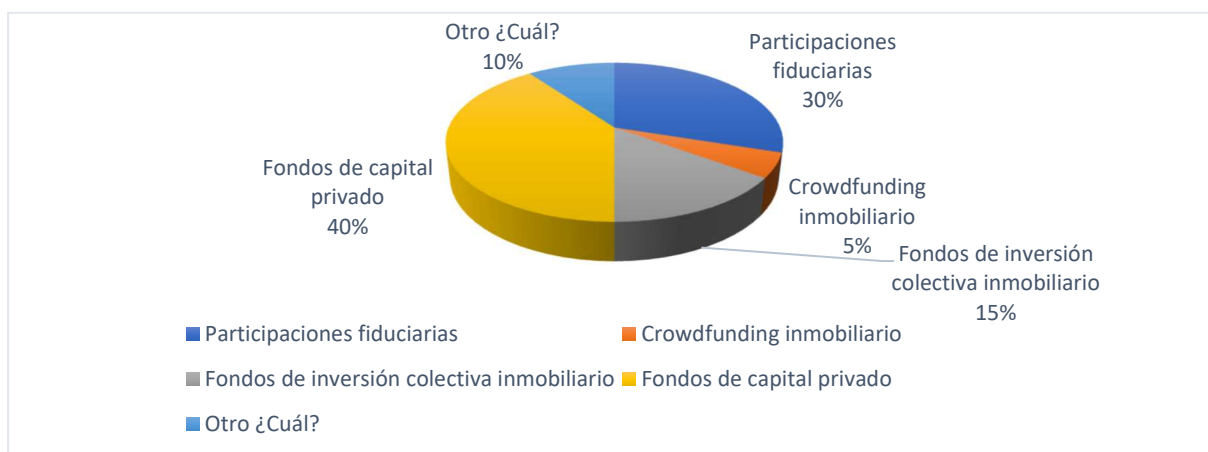
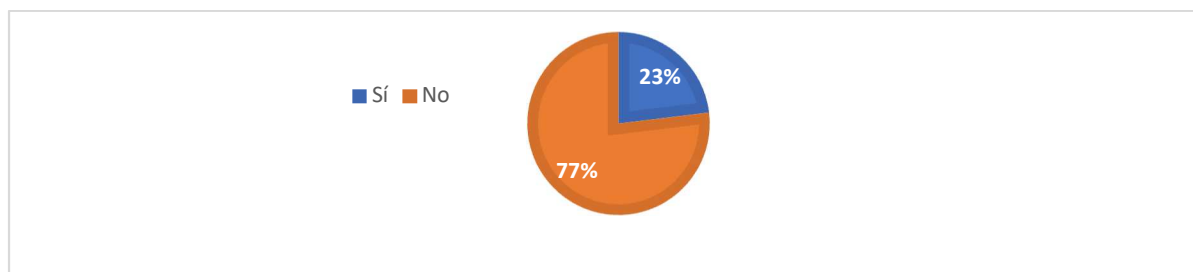


Figura 7. Alternativas de financiación conocidas por las personas encuestadas.

Fuente: elaboración propia.



Al preguntarles a los estudiantes: *¿Sabe que existe una alternativa de financiación colectiva de finca raíz en donde podría invertir en un proyecto a partir de \$1.000.000 con rentabilidades superiores al 6%?*, más de las tres cuartas partes de los encuestados manifestaron no conocerla (figura 8).



*Figura 8. Conocimiento sobre crowdfunding inmobiliario como alternativa de financiación*

*Fuente: elaboración propia.*

La anterior encuesta sugiere considerar las posibles ventajas y desventajas del *crowdfunding* inmobiliario que se presentan en la tabla 2.

**Tabla 2. Ventajas y desventajas del *crowdfunding* inmobiliario**

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Inversión en cualquier tipo de proyecto con poco capital:</i> no existen restricciones para participación por número de proyectos y cada inversionista es independiente.</li> <li>• <i>Los inversionistas pueden participar y salir del proyecto cuando quieran:</i> no existen cláusulas de permanencia sobre los proyectos ni penalidad por salidas anticipadas.</li> <li>• <i>Períodos de inversión y resultados a corto plazo:</i> los plazos de la inversión van entre 1 y más de 3 años, logrando rentabilidad una vez finalizada la inversión (liquidación de la sociedad).</li> <li>• <i>Constituyen una alternativa a la financiación a través de bancos:</i> sin la intermediación bancaria, los proyectos son más rentables.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>El mercado inmobiliario es muy volátil:</i> los precios de venta o de alquiler pueden cambiar con mucha facilidad y no ser siempre atractivos.</li> <li>• <i>Riesgo para pequeños inversionistas:</i> este tipo de inversionistas por lo general no tienen mucho conocimiento del sector y de finanzas y pueden caer ante la publicidad de ciertas plataformas que aseguran asesoría.</li> <li>• <i>Transparencia de la información:</i> algunas plataformas no ofrecen certeza de los proyectos que realizan y no suministran información financiera de la compañía ni de los proyectos.</li> <li>• <i>Falta de regulación por parte del Estado:</i> aún falta avanzar en materia normativa, lo que provoca desconfianza en el inversionista no profesional.</li> <li>• <i>Falsa rentabilidad:</i> algunas plataformas aseguran falsa valorización de los inmuebles.</li> </ul>

*Fuente: elaboración propia.*

Muñoz (2018) considera que a Colombia todavía le falta cultura y regulación para generar un modelo de *crowdfunding*, y explica que el inversionista colombiano aún tiene “mentalidad emergente”, de facilidad y expectativas de rentabilidad exorbitantes, y es aquí donde limita la evolución correcta del modelo, porque el *crowdfunding* es un modelo paciente. Además, asegura que existe una barrera muy fuerte desde la óptica del inversionista, porque tiene la cultura de invertir en activos líquidos como fondos o TES con los que puede obtener rápidamente rentabilidades.

Sin embargo, según afirma Muñoz (2018), la regulación en Colombia depende del Gobierno, y está en constantes revisiones y cambios para mejorar la protección al inversionista, por medio de la implementación de más regulación y vigilancia, lo cual incrementa los costos y hace que las transacciones se vuelvan inoperables. En este sentido, no hay una sociedad administradora que investigue a una gran cantidad de inversionistas con montos de inversión pequeños para un solo emprendimiento.

Así mismo, asegura que en Estados Unidos, donde actualmente funciona este modelo de *crowdfunding*, la plataforma realiza un análisis de lavado de activos con solo ingresar unos datos en el sistema, y la responsabilidad y los riesgos tomados son del inversionista.

De este modo, Muñoz concluye que en Colombia la regulación es hiperperfeccionista, que las inversiones inmobiliarias son un negocio de volumen y que el *crowdfunding* no funcionaría para lo que operativamente fue concebido, debido a que no hay flexibilidad cuando cada vez hay más regulaciones hacia los inversionistas en Colombia por parte del Gobierno, debido a la experiencia.

### 2.3 Análisis PESTEL

<i>Crowdfunding</i> inmobiliario frente a los fondos de capital privado	
Políticos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Lucha contra el terrorismo o el lavado de activos</i>: la gestión por parte del Gobierno junto con las Superintendencias para evitar que este tipo de sistemas sea utilizado para lavado de activos.</li> <li>• <i>Marco unificado</i>: actualmente no existe una coordinación entre reguladores de diferentes países para este modelo de financiación.</li> </ul>
Económicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Reducción de costos operacionales</i>: al ser una modalidad de financiamiento por internet, los costos de operación y comisión son menores frente a los fondos de capital privado.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Impago</i>: se incurre en este riesgo por la falta de <i>due diligence</i> al inversionista.</li> <li>• <i>Reactivación económica</i>: al tener acceso a inversionistas menores, permite que la economía se reactive en este sector con una mayor participación de la sociedad en general.</li> <li>• Riesgo de liquidez, solvencia y crédito.</li> </ul>
Sociales/ culturales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inclusión financiera.</li> <li>• Acceso a pequeños inversores, con montos desde \$1.000.000, frente a 600 SMMLV exigidos por los fondos de capital privado.</li> <li>• Colombia es el tercer país de Latinoamérica con mayor número de emprendimientos <i>fintech</i>.</li> <li>• <i>Conflictos generacionales</i>: la falta de confianza en el sistema, en general por la población de mayor edad, puede causar limitaciones para el modelo de <i>crowdfunding</i> debido a que el 100% de las transacciones son en línea.</li> </ul>
Tecnológicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgo operativo.</li> <li>• <i>Hackeo</i>: ninguna plataforma que opere por internet está exenta de este riesgo.</li> <li>• Pagos a través de internet cada vez son mayores en Colombia.</li> </ul>
Jurídicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aprobación de la reglamentación a las sociedades de financiamiento Decreto 1357 de 2018.</li> </ul>
Ambientales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estándares de construcción sostenibles (Certificación LEED)</li> </ul>

Fuente: elaboración propia.

## 2.4 Prodigy Network

Para Colombia no es ajena Prodigy Network (2018), una plataforma de *crowdfunding* inmobiliario establecida en Estados Unidos, que es famosa por el proyecto BD de Bacatá, que se encuentra en Bogotá. Esta compañía gestiona activos, conectando inversionistas con proyectos de inversión, que les permite participar desde COP \$1.000.000. Al tratarse de una compañía de inversión colectiva, lo que se hace a través de la plataforma es reunir el dinero de los inversionistas para comprar la propiedad, la cual queda a nombre de estos últimos. Prodigy Network se encarga de administrar la propiedad y de repartir la utilidad entre los socios, pues a su vez son accionistas y codesarrolladores de cada proyecto, fomentando así una integración vertical. Finalmente, cierran los proyectos con la venta de la propiedad para que los inversionistas reciban el retorno de su inversión.

Dicha plataforma, que nació en 2003 y es líder en *crowdfunding* inmobiliario en Estados Unidos, es dirigida por el colombiano Rodrigo Niño, quien se ha encargado de la selección y de la inversión de proyectos inmobiliarios exclusivos, y este solo gana si sus inversionistas ganan. Por lo tanto, el modelo de comisiones de la plataforma está sujeto a los resultados que arroje cada proyecto. El portafolio de esta compañía alcanza los USD \$875 millones, con miembros en 86 países e inversionistas en 37 países. Cabe resaltar que obtienen financiamiento de los principales bancos a nivel mundial como Deutsche Bank, Bank of America y CIBC.

El equipo de Prodigy Network (2018) se encarga de elaborar un plan de negocio estratégico integrando elementos de renta y valorización, con el propósito de impulsar el rendimiento del activo. Para este fin, se concentran en seleccionar propiedades que tengan buenas oportunidades de mercado y cuya rentabilidad estimada oscile entre el 8% y el 20% E. A.

#### **2.4.1 Caso Harvard: “Prodigy Network: Democratizing Real Estate Design and Financing”**

Como parte de la investigación se consideró pertinente revisar el caso “Prodigy Network: Democratizing Real Estate Design and Financing” (en español *Prodigy Network: La democratización y financiación del mercado inmobiliario*), de *Harvard Business Review* (Lakhani, Hutter & Friar, 2015). El caso desarrolla la historia de la compañía Prodigy Network, ubicada en Nueva York, que, como ya se mencionó, pertenece al colombiano Rodrigo Niño, un economista bogotano de la Universidad de los Andes. Niño fundó la compañía en el 2003, y diez años más tarde, en el 2013, la reorganizó dentro del concepto del *crowdfunding* inmobiliario, haciendo de esta la compañía líder a nivel mundial de *crowdfunding* inmobiliario (Federico, 2018). El proyecto más representativo de Prodigy Network en Colombia ha sido el BD de Bacatá, un complejo arquitectónico compuesto por dos edificios, uno de 56 pisos, el cual alojará 117 oficinas y 405 apartamentos, y otro edificio de 67, pisos en el que ubicarán 319 habitaciones de lujo y 63 habitaciones de larga estancia. La firma hoy alcanza un capital recaudado de US\$650 millones, y activos en Manhattan por US\$850 millones.

De acuerdo con Niño (Federico, 2018), el modelo de negocio de Prodigy Network consiste en comprar un inmueble, remodelarlo, operarlo y venderlo, procurando hacer todo lo anterior en un período de tres a cinco años. Cada proyecto es financiado con deuda bancaria (40%), recursos propios (10%) y *crowdfunding* (50%). Esta última participación de la estructura está actualmente concentrada en inversionistas de más 40 países, en su mayoría latinoamericanos, que participan en los proyectos de Prodigy con montos desde USD\$10.000. Sin embargo esta cifra ha disminuido, pues comenzó en US\$250.000, y el objetivo de Rodrigo Niño es que el monto de inversión llegue a ser de US\$100, entendiendo que el objetivo de la compañía es lograr la democratización del mercado inmobiliario, permitiendo que los inversionistas comunes tengan acceso a grandes proyectos inmobiliarios.

Una vez se contextualiza el objetivo de la compañía de Niño y su modelo de negocio, resulta relevante dar a conocer cómo se genera la rentabilidad en este tipo de proyectos. En Estados Unidos, los vehículos de inversión inmobiliaria basados en el fideicomiso con oferta pública (REITS, por sus siglas en inglés Real Estate Investment Trust) les permiten a los pequeños inversionistas comprar acciones en carteras de bienes raíces de múltiples activos; sin embargo, capturan una pequeña porción del mercado dadas las complejidades para que una persona promedio pueda comprender cómo operan. Así mismo, los REITS no permiten la inversión en un solo activo subyacente específico, pues solo invierten en fondos cuyos valores a mercado no se correlacionan directamente con los bienes inmuebles.

Lo anterior le da paso a considerar la diversificación como elemento importante, pero no es necesariamente la mejor opción si un inversionista no profesional no sabe en qué está invirtiendo. De este modo los inversionistas requieren tener visibilidad sobre el portafolio en el que invierten, con el propósito de elegir las propiedades específicas que desean, de la misma forma en que toman decisiones sobre las acciones que compran en el mercado bursátil.

Los REITS son valores que se invirtieron directamente en bienes raíces (propiedades e hipotecas) y se vendieron como una acción en las principales bolsas de valores. Fueron diseñados para operar como fondos mutuos, y proporcionan un

método líquido de inversión en activos inmobiliarios. En Estados Unidos recibieron un tratamiento fiscal especial, que a menudo les ofrecía a los inversionistas altos rendimientos, pero que proporcionaban una transparencia limitada a los activos subyacentes de la compañía. A esta coyuntura se unía la Ley de 1933, sancionada por el presidente Roosevelt, que buscaba proteger a los pequeños inversionistas de fraude después de la Gran Depresión en Estados Unidos. Con esta ley, los pequeños inversionistas fueron excluidos por más de ochenta años de la posibilidad de invertir en los mejores activos inmobiliarios.

Teniendo en cuenta los obstáculos de la legislación en Estados Unidos, Prodigy Network vio la oportunidad de construir en compañía de una empresa española un rascacielos de uso mixto (centro comercial con hotel, oficinas y apartamentos). No obstante, los grandes inversionistas no estaban interesados en proyectos de esta naturaleza dado que tomaban mucho tiempo en construirse, a lo que se le sumaba el riesgo que representaban, y preferían invertir en fondos inmobiliarios en los que se pudieran construir diez edificios.

Como respaldo a la idea de Niño, los derechos fiduciarios, o participaciones en un patrimonio autónomo administrado por una sociedad fiduciaria autorizada por la Superintendencia Financiera, les permitían a los pequeños inversionistas financiar grandes activos específicos. Lo anterior era favorable para Niño, pues los pequeños inversionistas no acreditados pueden participar en grandes proyectos a través de un tercero, que sería la fiduciaria. En este caso, la fiduciaria manejaría el dinero de los inversionistas hasta que el activo estuviera completamente terminado, lo que proporcionaría seguridad adicional para los pequeños inversionistas, haciendo que la inversión fuera más transparente. Luego entonces tendrían una oportunidad más atractiva.

Para abril de 2012, el presidente Obama firmó la Ley de *Jumpstart Our Bussines Start Up*, o *JOBS Act*. Con esta ley, los inversionistas acreditados que tenían activos de más de USD\$1 millón o que ganaran más de USD\$200.000 al año podrían invertir en una oferta de inversión. Así mismo, la Ley permitió que cualquier persona pudiera invertir hasta US\$2.000 o el 5% de su patrimonio neto en proyectos de

emprendimiento. A pesar de lo que permitía esta ley, una de las principales críticas que tuvo fue que volvía muy susceptibles a los inversionistas no acreditados, ante los oportunistas que utilizaban el *crowdfunding* como un canal para defraudar. En este sentido, Niño se concentra en proyectos bien ubicados o en activos institucionales para mitigar riesgos.

Teniendo como enfoque un solo activo inmobiliario, cuando los ingresos del proyecto comienzan a entrar, el administrador del fondo inicia la distribución de flujos semestralmente de acuerdo con los informes de rendimientos. De esta manera, los inversionistas con participaciones preferenciales reciben el 100% del flujo de caja neto que la propiedad generó. Prodigy Network promete “retornos de doble dígito”, que incluye una renta anual de 6% a 8%, dependiendo cada proyecto. La tasa de retorno total va a depender del monto desembolsado, del éxito de la operación (ocupación, en el caso de los hoteles, y cantidad de socios, en el caso de los *coworking*) y de la revalorización del inmueble al momento de la venta (Federico, 2018). El riesgo asociado a esta actividad es el retraso que pueda tener la construcción, que genera sobrecostos que pueden ser trasladados en la rentabilidad final al inversionista. No obstante, el presupuesto de construcción es auditado por el banco antes de otorgar el préstamo para financiar el proyecto.

## **2.5 ¿Puede representar el *crowdfunding* inmobiliario una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia?**

El *crowdfunding* podría resultar de la necesidad de acceder al crédito cuando se tienen restricciones, ya sea por bajo historial crediticio, altas tasas de financiación o incluso calificación crediticia deteriorada. Jiménez (2014), por su parte plantea la importancia de conocer diferentes modalidades para acceder al crédito no solo a través del sistema financiero tradicional, sino por medio de otras opciones tales como *crowdfunding*, capital de riesgo y *business angels*, *leasing*, *renting* y *factoring*, entre otros. Los resultados de una encuesta elaborada por la Cámara de Comercio de Medellín (2016) arrojaron que el 71% de los cierres de las microempresas se debe a problemas financieros y a falta de asesoría y de acompañamiento. Adicionalmente, un informe realizado por la Fundación Mediterránea (Cohen y Baralla, 2018), de la

Universidad de Córdoba de Argentina, muestra datos del Banco Mundial donde Colombia ocupa el primer lugar, con un 36,5%, como el país que presenta mayores obstáculos a la hora de financiar microempresas.

Para Muñoz (2018), no solo se trata de emprender y de tener la idea para hacer algo, sino de cómo se puede materializar y producir impacto, a través de la generación de empleos en condiciones de mercado para contribuir a la formalización empresarial. Es de esta manera como el concepto metodológico define que en Colombia algunas empresas han promovido e incorporado nuevas formas de financiación para las pequeñas y medianas empresas. En consecuencia, el sistema financiero enfrenta un reto que supone mejorar tanto la prestación de los servicios a sus clientes como los costos asociados a los créditos, y revisar las variables para el análisis de riesgo crediticio para que más emprendedores obtengan acceso a la financiación de sus proyectos.

En este sentido, los fondos inmobiliarios tienen un reto importante en la medida en que son muchos los inversionistas que no se sienten identificados con la propuesta del sistema actual, lo que los ha llevado a dirigirse a plataformas colaborativas haciendo uso de tecnologías digitales, y que consiguen cautivar al mercado con innovación y ofreciendo tanto mejores experiencias como acompañamiento.

Aunque en Colombia existen plataformas que se dedican al *crowdfunding* inmobiliario (Bancolombia y Realrisk, 2018)<sup>5</sup>, el esquema aún opera tímidamente y está más enfocado en proyectos inmobiliarios internacionales que en locales. De hecho, entre 2013 y 2016 varias plataformas dejaron de funcionar, situación que puede cambiar tras los avances en normatividad.

### 3. MODELO

Con el fin de cuantificar si el modelo de *crowdfunding* inmobiliario es una amenaza para los fondos de capital privado inmobiliario, hemos tomado como referencia las cotizaciones de los Títulos Participativos Estrategias Inmobiliarias (TEI) para los fondos de capital privado en Colombia, y el FTSE *Nareit All Equity REITs Index* para

---

<sup>5</sup> Información privada suministrada por Bancolombia.



los de Estados Unidos y, con base en la información ya existente de los proyectos en operación de Prodigy Network, determinar cómo se han comportado ambos en términos de retorno.

- **Títulos Participativos Estrategias Inmobiliarias (TEI):** son títulos participativos emitidos por el Patrimonio de Estrategias Inmobiliaria (PEI, 2019). Son un vehículo de inversión que les permite a los inversionistas participar en el mercado diversificado de inmuebles comerciales generadores de renta. Los PEI son los únicos en Colombia de estas características, y los más parecidos a las fiducias inmobiliarias internacionales, los *Real Estate Investment Trusts* (REITS).

De acuerdo con Clavijo, Vera, Cortés y Beltrán (2017):

En Colombia, los vehículos de inversión del mercado de capitales con subyacente inmobiliario pueden tomar la forma de: i) Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria (FICIs); ii) Fondos de Capital Privado; y iii) titularizaciones, siendo el caso más importante el del Patrimonio de Estrategias Inmobiliarias (PEI). (p. 2)

Si bien ninguno de los anteriores tiene el potencial para replicar ciertas características de los REITS, tomamos el PEI para efectos de este estudio.

- **FTSE Nareit All Equity REITs Index:** la serie FTSE Nareit US Real Estate Index (Nareit, 2019) está diseñada para presentarles a los inversionistas una familia completa de índices de rendimiento REIT, que abarca el espacio de bienes raíces comerciales en toda la economía de los Estados Unidos. Además, contiene todos los *tax-qualified REITs*, con más del 50% de los activos totales en activos inmobiliarios calificados, distintos de las hipotecas garantizadas por bienes inmuebles que también cumplen con los criterios mínimos de tamaño y liquidez.

### 3.1 Aplicación y análisis del modelo

Se determinaron los retornos diarios y la desviación estándar de cada una de las series, en una historia de 1313 datos para FTSE, y los TEI, tomados de manera diaria entre enero 1 de 2014 y enero 31 de 2019 (tabla 3).

Tabla 3. Retorno versus volatilidad

	Retorno					Volatilidad				
	1y	2y	3y	4y	5y	1y	2y	3y	4y	5y
TEI	4,43%	4,31%	5,70%	5,71%	5,16%	3,47%	3,63%	4,02%	4,22%	4,42%
FTSE NAREIT	6,30%	7,20%	7,46%	6,28%	9,78%	16,00%	13,24%	14,35%	14,86%	14,09%

Fuente: elaboración propia, con base en Bloomberg y PEI.

Por el lado del FTSE Nareit y de los TEI PEI se observa que los retornos de los últimos 5 años son cercanos al 10% para el índice de Estados Unidos, superando en aproximadamente 2 veces las rentabilidades ofrecidas por el PEI. No obstante, se evidencia que a mayor rentabilidad hay mayor riesgo, con una volatilidad del 14,09% mientras que en Colombia no se evidencian volatilidades tan elevadas para los títulos participativos (tabla 3).

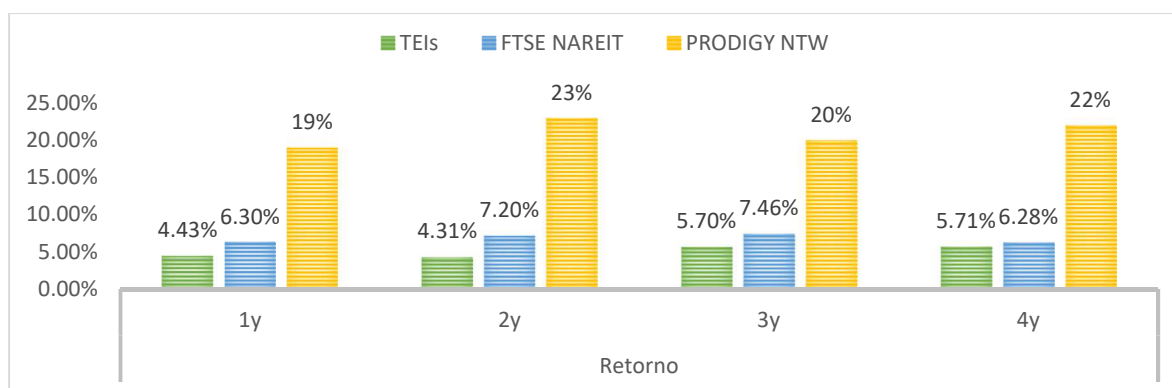


Figura 9. Retornos de FTSE Nareit y de los TEI

Fuente: elaboración propia con datos tomado de Bloomberg y PEI.

Ahora bien, realizando la comparación de las anteriores rentabilidades con las cifras obtenidas de Prodigy Network presentadas en la tabla 4, podemos inferir que la TIR de un proyecto en operación ofrecido por el *crowdfunding* inmobiliario con una inversión de 1 a 2 años puede llegar a ser hasta del 23%; es decir, hasta 3,2 veces más que la de los instrumentos comparados en Colombia y Estados Unidos, que para el caso del FTSE Nareit no superan el 7,20% en el mismo período.

Tabla 4. Proyectos Prodigy Network

Proyecto	Tipo inmueble	Inversión mínima	Período de inversión (años)	TIR
AKA Wall Street	Residencias larga estadía	\$10.000,00	1, 2	10-19%
AKA United Nations	Residencias de lujo larga estadía	\$10.000,00	1, 2	19-23%
The Assamblage/25 <sup>th</sup> Street	Co- working	\$50.000,00	3,4	10-20%
The Assamblage/John Street	Co- working y hotel	\$10.000,00	2,4	12-20%
The Assamblage/Park Avenue South	Co-working	\$10.000,00	3,4	10-22%

*Fuente:* elaboración propia con datos de Prodigy Network (2018).

Así mismo, si se comparan los resultados de un proyecto de *crowdfunding* inmobiliario con un período de inversión de hasta 4 años, este supera la rentabilidad histórica de los títulos participativos en Colombia o el índice de Estados Unidos en los últimos 4 años, de 4,08% y 6,28%, respectivamente (figura 10).



*Figura 10.* Rentabilidades mínimas y máximas por proyecto en Prodigy Network

*Fuente:* elaboración propia.

En este análisis se observa que la inversión en un proyecto de Prodigy Network resulta tener un retorno atractivo teniendo en cuenta el tiempo de inversión y la cantidad mínima que se debe invertir en la oferta hasta que la propiedad sea vendida o financiada.

#### 4. CONCLUSIONES

- En Colombia el *crowdfunding* aún es un concepto poco difundido. No obstante, esta modalidad en un ambiente de regulación sólido y acompañado de retornos significativos para los inversionistas podría contar con una importante aceptación de quienes comienzan a invertir sus recursos en el mercado inmobiliario.
- El sistema financiero enfrenta un reto que supone mejorar la prestación de los servicios a sus clientes, los costos asociados a los créditos y la revisión de las variables para análisis de riesgo crediticio, permitiendo de esta manera abrir sus puertas a aquellos emprendedores de proyectos inmobiliarios que capten inversionistas interesados en obtener importantes retornos y a su vez generar un impacto en el desarrollo inmobiliario del país.
- En efecto, no se puede concluir que el *crowdfunding* inmobiliario represente una amenaza para el fondo de capital privado inmobiliario, pues, a pesar de que los inversionistas con poco capital deciden invertir en proyectos inmobiliarios por medio de diferentes proyectos de compra disponibles en las plataformas de *crowdfunding* para su posterior venta o alquiler, en este momento el verdadero desarrollo inmobiliario en Colombia se da a través de los fondos inmobiliarios. Esto teniendo en cuenta que el concepto de *crowdfunding* no ha sido lo suficientemente propagado y aún no cuenta con una base normativa consistente.
- Existe una barrera muy fuerte desde la óptica del inversionista, porque tiene la cultura de invertir en activos líquidos como Fondos o TES, los cuales permiten obtener rápidamente rentabilidades con un riesgo moderado, lo que puede alejar la acogida de nuevos modelos de inversión.
- En Colombia la regulación es hiperperfeccionista, dado que las inversiones inmobiliarias son un negocio de volumen, y el *crowdfunding* no funcionaría para lo que operativamente fue concebido debido a que no hay flexibilidad, y en cambio cada vez hay más regulaciones hacia los inversionistas en Colombia por parte del Gobierno debido a la falta de experiencia. En cambio en Estados Unidos, donde actualmente funciona este modelo de *crowdfunding*, la

plataforma realiza un análisis de lavado de activos con solo ingresar unos datos en el sistema, y la responsabilidad y el riesgo tomado son del inversionista.

- los REITS no permiten la inversión en un solo activo subyacente específico, pues solo invierten en fondos cuyos valores a mercado no se correlacionan directamente con los bienes inmuebles. Lo anterior le da paso a considerar la diversificación como elemento importante, pero no es necesariamente la mejor opción si un inversionista no profesional no sabe en qué está invirtiendo.
- Se debe considerar la diversificación como elemento importante, pero no es necesariamente la mejor opción si un inversionista no profesional no sabe en qué está invirtiendo. De este modo, el *crowdfunding* inmobiliario se convierte en una oportunidad para los inversionistas que requieren tener visibilidad sobre el portafolio en el que invierten, con el propósito de poder elegir las propiedades específicas que desean, de la misma forma en que toman decisiones sobre las acciones que compran en el mercado bursátil.
- Los proyectos de *crowdfunding* inmobiliario disponen de mejores retornos con respecto a los de los títulos participativos en Colombia o el índice de Estados Unidos. Esto podría sugerir que la inversión sobre un portafolio variado de activos inmobiliarios reduce el riesgo y la volatilidad del mismo. Por su parte, los proyectos de *crowdfunding* aducen su rentabilidad a la concentración en un activo específico, sujeto a retrasos en las obras, riesgos de liquidez o debilidad en los estudios de mercado, elementos que incrementan su volatilidad.
- Aunque se puede inferir que el *crowdfunding* presume rentabilidades mayores, esto no puede ser el elemento que indique que el modelo es una amenaza para el fondo de capital privado, puesto que la existencia de este último les permite a los inversionistas participar en un mercado diversificado de inmuebles comerciales generadores de renta, enriqueciendo a su vez las opciones de los inversionistas y fortaleciendo la profundidad del mercado.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asobancaria (31 de octubre, 2016). Los Fondos de Capital Privado y el Sector Bancario: un vínculo con gran potencial. *Semana Económica*, 1066. Disponible en <https://www.asobancaria.com/semanseconomicas/1066.pdf>
- Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado – ColCapital (2018). *Acerca de ColCapital*. Obtenido de <https://colcapital.org/quienes-somos/>
- Bancóldex, Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin) (2015). *Catálogo Fondos de Capital privado y emprendedor en Colombia 2015-2016*. Bogotá: Bancóldex. Disponible en [https://issuu.com/bancoldex/docs/bancoldex\\_catálogo\\_fondos\\_de\\_capita/121](https://issuu.com/bancoldex/docs/bancoldex_catálogo_fondos_de_capita/121)
- Cámara de Comercio de Medellín (2016). *Retos para las Mipymes Antioquia 2016*. Medellín. Disponible en <https://www.camaramedellin.com.co/site/Noticias/Presentacion-Seminario-ANIF-para-pymes.aspx>
- Clavijo, S., Vera, N., Cortés, J., y Beltrán, D. (2017). Ciclos económicos y fondos inmobiliarios (REITs - FICIs). *Enfoque, Mercado de Capitales*, 94. Disponible en [https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion\\_Corporativa/informe\\_de\\_investigacion/2017/enfoque-94-17.pdf](https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2017/enfoque-94-17.pdf)
- Cohen, M., y Baralla, G. (2012). La situación de las PyMEs en América Latina. Fundación Mediterránea. *Documento de Trabajo*, 18(114). Disponible en [http://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/2157-La%20situaci%C3%B3n%20de%20las%20PyMEs%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina.pdf](http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/2157-La%20situaci%C3%B3n%20de%20las%20PyMEs%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina.pdf)
- Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., y Urbiola, P. (2014). Economía digital y sistemas financieros: Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital. *Observatorio Economía Digital*.

- BBVA. Disponible en <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2014/10/Observatorio-crowdfunding-vf.pdf>
- Ernst & Young (2017). *Fortaleciendo la economía colombiana: Evolución y análisis de la industria de Fondos de Capital Privado*. Disponible en [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fortaleciendo-la-economia-colombiana/\\$FILE/ey-fortaleciendo-la-economia-colombiana.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fortaleciendo-la-economia-colombiana/$FILE/ey-fortaleciendo-la-economia-colombiana.pdf)
- Federico, I. (23 de mayo, 2018). Rodrigo Niño: cómo una experiencia mística cambió su modelo de negocios. *La Nación*. Disponible en <https://www.lanacion.com.ar/2136936-una-experiencia-mistica-cambio-su-foco-en-los-negocios>
- García, A. (6 de abril, 2016). El “crowdfunding” en el sector inmobiliario. *Revista Inmueble*, 160. Disponible en <http://www.revistainmueble.es/2016/04/06/el-crowdfunding-en-el-sector-inmobiliario/>
- Hernández, E. (2017). El crowdfunding inmobiliario mediante contratos de cuentas de participación: una fórmula de inversión participativa ¿alegal o prohibida? *Revista de Estudios Europeos*, 70, 126-146. Disponible en <http://www.ree-uva.es/index.php/sumarios/2017/n-70-julio-diciembre-2017/107-el-crowdfunding-inmobiliario-mediante-contratos-de-cuentas-en-participacion-una-formula-de-inversion-participativa-alegal-o-prohibida>
- Jiménez, J. (2014). Nuevas Modalidades de Financiación para Microempresas. *Puente, Revista Científica*, 8(2), 61-72. Disponible en <https://revistas.upb.edu.co/index.php/puente/article/view/7132>
- Lakhani, K., Hutter, K., & Friar, G. (2014). Prodigy Network: Democratizing Real Estate Desing and Financing. *Harvard Bussines Review. Case Study*.
- Luca, L. d. (10 de agosto, 2015). Nuevos Fondos de Capital Privado Inmobiliario. *Asuntos: legales*. Obtenido de <https://www.asuntoslegales.com.co/consultorio/nuevos-fondos-de-capital-privado-inmobiliarios-2287401>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Minhacienda (30 de octubre, 2018). *Decreto 1984 de 2018*. Obtenido de Presidencia de la República de Colombia <http://es.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%201984%20DEL%2030%20DE%20OCTUBRE%20D%202018.pdf>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (31 de julio, 2018). Decreto 1357. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. Obtenido de <http://es.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%201357%20DEL%2031%20DE%20JULIO%20DE%202018.pdf>

Muñoz, I. (11 de octubre, 2018) Fondos de Capital Privado y Financiación de Emprendimientos en Colombia. [Conferencia] Cali, Colombia.

Nareit (7 de febrero, 2019). FTSE Nareit US Real Estate Indexes. *FTSE Russell*. Obtenido de <https://www.ftse.com/products/indices/NAREIT>

Niño, A. (2016). *Crowdfunding Inmobiliario como Estrategia de Financiamiento del Sector Edificador Colombiano* [tesis de Maestría]. Universidad Militar Nueva Granada, Bogotá. Disponible en <https://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/handle/10654/15173/Ni%F1oGaleanoAdrianaBeatriz%202016.pdf;jsessionid=BEF50C75DEBF866482B6CD68D2C01FE7?sequence=1>

Silva, J. (2017). *Beneficios y riesgos asociados del crowdfunding para el desarrollo y financiamiento de las startups* [Tesis de Maestría]. Universidad Nacional Abierta y a Distancia, Bogotá. Disponible en <https://stadium.unad.edu.co/preview/UNAD.php?url=/bitstream/10596/17384/1/80820494.pdf>

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias – PEI (9 de febrero, 2019). *¿Qué es el PEI?* Obtenido de <http://pei.com.co/que-es-el-pei>

Prodigy Network (octubre de 2018). *Quiénes somos*. Obtenido de <https://www.prodigynetwork.com/about>



Redondo, F. (1 de junio, 2016). Crowdfunding Inmobiliario una alternativa de inversión más “democrática”. *Revista Inmueble*, 162, 18-23. Disponible en <https://lopezrodo.com/media/fernando-redondo-crowdfunding-2016.pdf>

Ruiz, J. (2016). *De la mano del Crowdfunding*. UAMF, *Boletín de Coyuntura*, 7. Disponible en <http://www.fce.unal.edu.co/boletines/uamf/boletin7/002.pdf>

Tucrowdfunding Inmobiliario (septiembre de 2018). *Cómo funciona*. Obtenido de <https://tucrowdfundinginmobiliario.com/como-funciona>